**NOTE D’INFORMATION SUR LES MARCHES - le 15/01/2021**

Après une année 2019 qui avait fait plus que compenser l’année 2018 (où l’on avait craint une hausse des taux par la FED), l’année 2020 s’annonçait prometteuse, jusqu’à l’arrivée du COVID 19 en février…

Les résultats des principaux indices européens et internationaux sont les suivants :

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | CAC 40 | EUROSTOX 50 | STOX 600 | S&P 500 | MSCI EM | MSCI WORLD |
| 31/12/2015 | 4.637 | 3.288 | 366 | 2.044 | 742 | 1.685 |
| 30/12/2016 | 4.862 | 3.291 | 361 | 2.239 | 909 | 1.753 |
| 31/12/2017 | 5.312 | 3.504 | 385 | 2.674 | 1.255 | 2.103 |
| 31/12/2018 | 4.731 | 2.986 | 338 | 2.507 | 965 | 1.904 |
| 31/12/2019 | 5.978 | 3.745 | 416 | 3.221 | 1.115 | 2.358 |
| 31/12/2020 | 5.551 | 3.553 | 409 | 3.756 | 1.291 | 2.690 |
| Variation | -7.14% | -5.13% | -1.68% | +16,61% | +15,78% | +14,08% |

Les marchés actions ont d’abord poursuivi leur hausse entamée en 2019 et ce jusqu’au 9 février 2020 où le MSCI WORLD a atteint 2.431 points avant de chuter à 1.651 points le 15/03/2020 ; soit une baisse de 32% en un peu plus d’un mois… Soit sa plus forte chute depuis la baisse d’octobre 2007 à février 2009 où l’indice avait abandonné plus de 50% de sa valeur.

Après cette phase de « sidération », les actions ont commencé à reprendre de la vigueur avec les sorties de confinement des différents pays et, surtout, des injections massives de liquidités des Etats, en grande partie refinancées par les banques centrales.

A titre d’exemple, l’effort de la France pour 2020 est actuellement évalué à 178 milliards d’euros, à comparer aux 2.425 milliards du PIB 2019 ; soit un effort global de 7,3% du PIB.

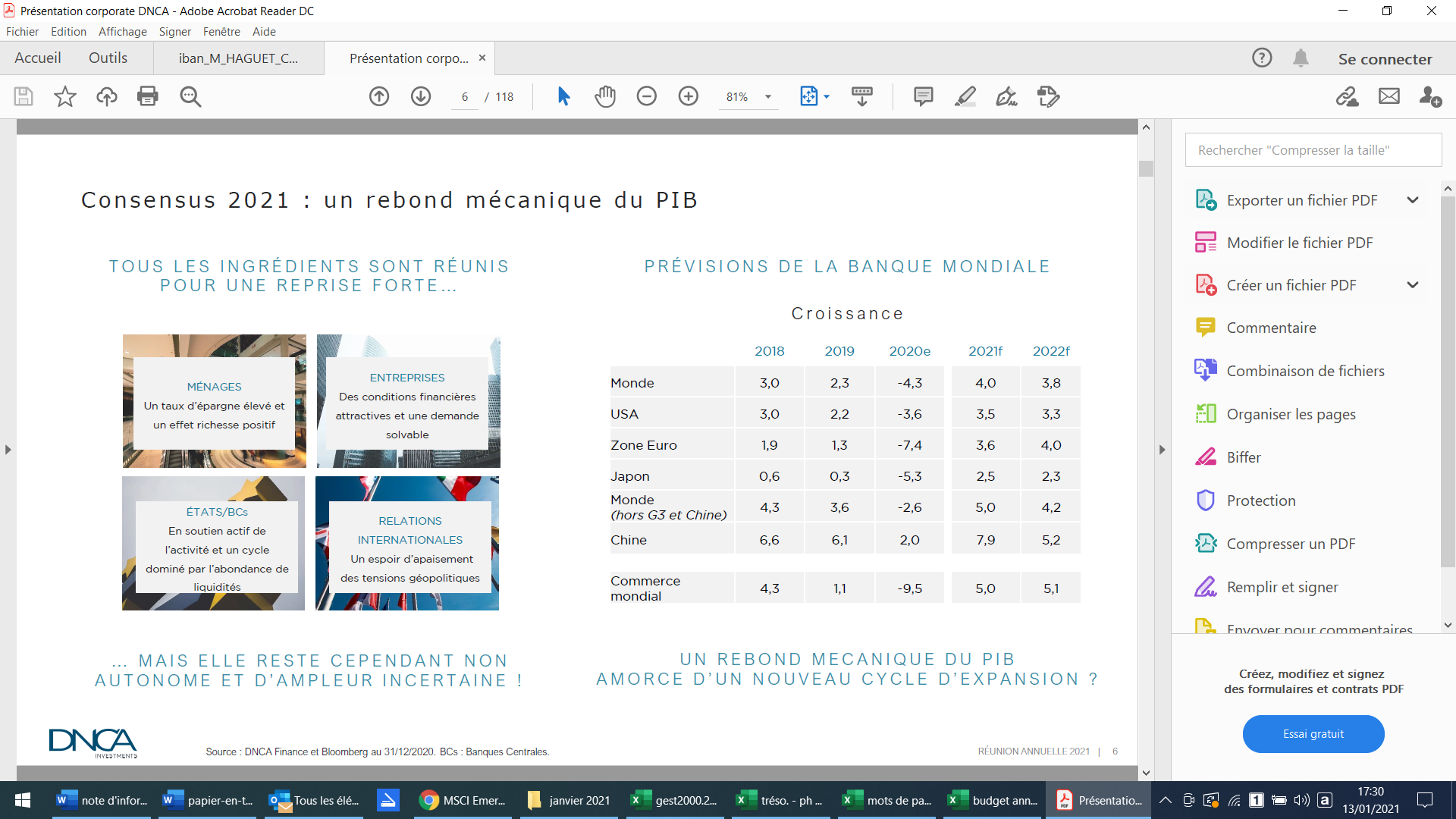
Les marchés en ont donc déduit que, même si toute une partie de l’économie restait sinistrée, la grande majorité des entreprises allaient passer cette crise sans trop d’incidence sur leur structure financière ; là où les entreprises auraient dû réaliser nettement moins de bénéfices, voire des pertes, on va probablement s’apercevoir que les résultats 2020 auront plutôt bien résisté.

On voit aussi qu’un certain nombre d’entreprises auront bénéficié très largement de cette crise et notamment les fameuses GAFAM auxquelles on peut désormais rajouter un T pour… TESLA.

C’est ce qui explique la hausse spectaculaire de l’indice S&P 500 dont l’essentiel de la progression provient de ces entreprises technologiques.

A l’inverse, les indices européens n’ont pas profité de cet engouement pour les valeurs technologiques et les principaux indices sont en baisse ; avec toutefois une grande disparité entre les valeurs de croissance qui ont nettement progressé tandis que les valeurs « value » ont poursuivi leur descente aux enfers avec, notamment, des taux toujours plus bas pénalisant les banques et la chute du pétrole entraînant à la baisse toutes les entreprises du secteur.

Le grand gagnant de cette crise, paradoxalement, est la CHINE qui arrive à une croissance de 2% pour l’année 2020 et devrait voir un chiffre de près de 8% pour 2021, selon les chiffres donnés par la Banque Mondiale et repris par DNCA dans le tableau suivant :



**Perspectives des marchés financiers pour 2021 :**

Après une année 2020 hors norme, les sociétés de gestion se montrent prudentes pour l’année à venir. Plusieurs éléments positifs sont néanmoins apparus ces dernières semaines :

* En 1er lieu, bien-sûr, l’apparition de 2 vaccins efficaces et un nombre de personnes vaccinées qui pourrait atteindre 1,2 milliards au cours du 1er semestre dans le monde ;
* La levée de l’incertitude concernant la transition présidentielle aux USA ;
* La signature d’un deal avec le Royaume-Uni dans le cadre du BREXIT.

En 2021, les plans de relance de 750 milliards en Europe et celui de 1.900 milliards de dollars évoqué par le président BIDEN (qui s’ajoute aux 950 milliards déjà votés par le congrès) vont, indiscutablement, être les moteurs de la reprise mondiale, avec la croissance des USA mais aussi des pays asiatiques et de la Chine en particulier.

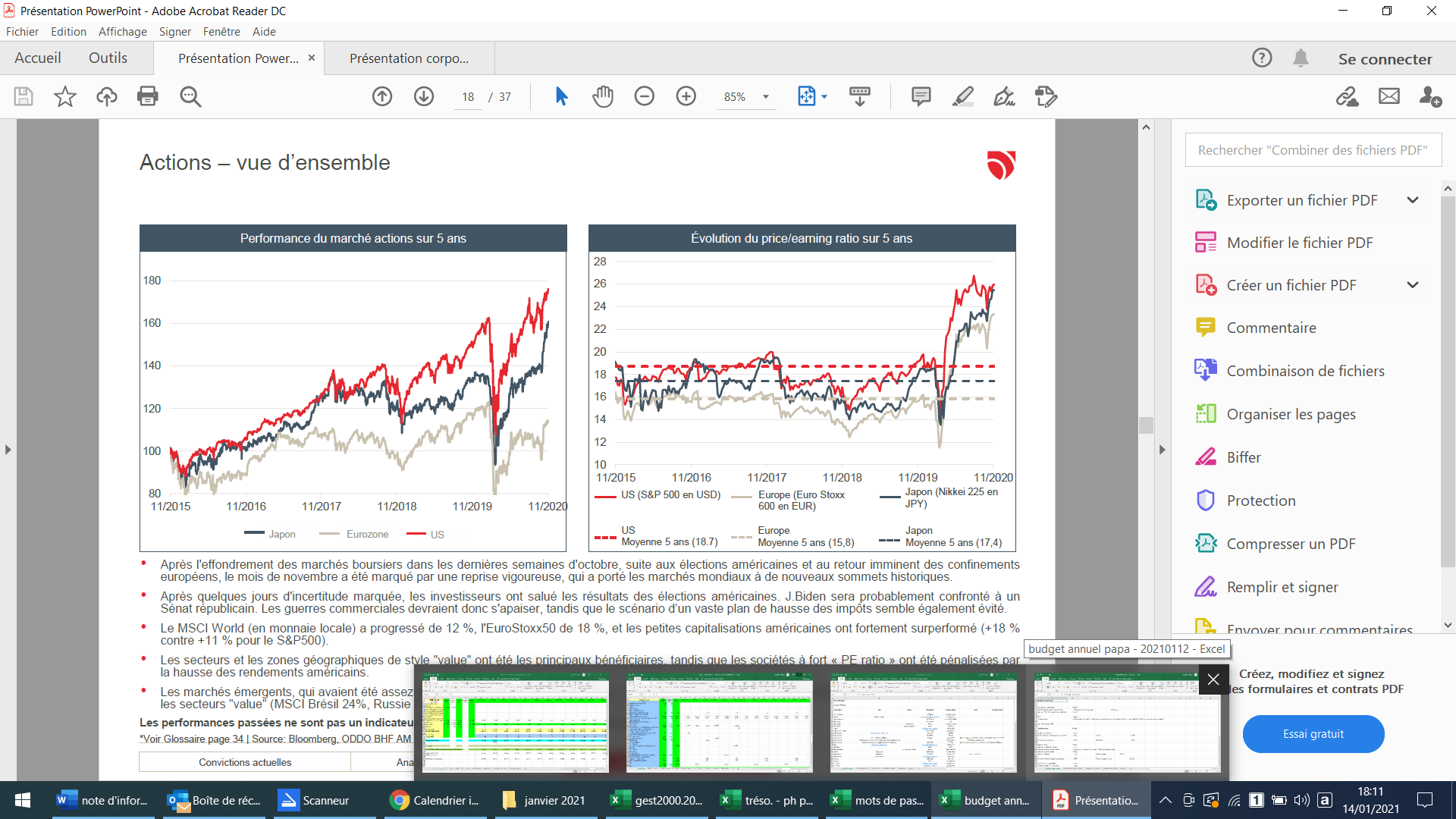
L’économiste Jean-Pierre PETIT confirmait d’ailleurs encore ce matin qu’il voyait une reprise importante de l’économie aux USA à partir su second trimestre 2021, grâce à ces plans de relance et au bon avancement de la vaccination dans ce pays.

A ces sommes considérables, il faut aussi ajouter les sommes qui ont été épargnées par les particuliers en Europe et aux USA, faute de pouvoir les dépenser en 2020, et qui pourraient doper la consommation, plutôt dans une seconde partie de l’année, si toutefois la pandémie reflue significativement et que l’ensemble des activités encore à l’arrêt aujourd’hui peuvent rouvrir normalement et sans contrainte.

Dans le même temps, les sociétés de gestion continuent à anticiper des taux maintenus très bas par les banques centrales ; 0% pour la BCE et 0,25% pour la FED. Ces taux très bas sont favorables aux marchés actions et immobiliers, tandis qu’ils ont provoqué une véritable bulle obligataire dont il sera difficile de sortir sans conséquence pour les investisseurs et pour les Etats surendettés comme la France ou l’Italie.

Le thème de l’inflation commence, par ailleurs, à refaire surface, notamment du fait de la hausse des matières premières et des coûts de production en Chine, conséquence de la hausse des salaires dans ce pays ; la Chine ayant un solde commercial considérable, plus de 500 milliards de dollars pour 2020, soit presqu’autant qu’en 2016, elle provoque de l’inflation dans les pays importateurs comme les USA, notamment. C’est peut-être ce qui explique la progression récente des taux des emprunts d’Etat à 10 ans aux USA : 1,08% contre 0,5% en milieu d’année 2020. Ils n’ont pas encore retrouvé leur niveau d’avant crise (de l’ordre de 1,9%) mais on peut penser qu’ils en prennent le chemin.

Ces perspectives globalement positives ont amené les grands indices actions à des niveaux vraisemblablement surévalués, a priori, comme le montre le graphique ci-dessous. Il faut toutefois tenir compte du fait que, dans ces indices, des entreprises sont très fortement évaluées, comme les entreprises technologiques évoquées plus haut, parfois à raison mais peut-être pas toujours ; alors que d’autres sont très faiblement valorisées. Globalement, on constate, par exemple, que le CAC 40 n’est pas beaucoup plus haut qu’en avril 2015 et qu’il est encore relativement loin de ses niveaux de 2007 et plus encore de ceux de 2000.



Les investisseurs vont donc devoir faire preuve d’une grande sélectivité dans le choix des entreprises pour éviter d’acquérir des sociétés trop valorisées. Plus que jamais, la gestion active devrait montrer sa raison d’être face à la gestion indicielle qui ne permet aucune sélectivité.

En ce qui concerne les styles de gestion « croissance » ou « value », il semblerait raisonnable de continuer à investir sur ces deux thématiques simultanément. La gestion « croissance » devrait, en principe, donner de meilleurs résultats sur le long terme mais la gestion « value » pourrait finir par retrouver des couleurs comme c’est le cas depuis le début du mois de novembre.

A noter que la gestion «value » consiste à essayer de détecter des actions sous-évaluées mais qui ont le potentiel de devenir des valeurs de croissance ou qui le sont déjà, même si les marchés ne les valorisent pas comme telles.

**L’immobilier d’entreprise :**

Le secteur de l’immobilier d’entreprise a également été mis à rude épreuve en 2020 avec la crainte de nombreuses faillites d’entreprises ; finalement, en dehors des SCPI spécialisées dans le commerce ou dans l’hôtellerie (particulièrement l’hôtellerie de tourisme ou haut de gamme), les rendements devraient être relativement bons cette année dans l’ensemble du marché.

A fin septembre 2020, sur un an glissant, le rendement moyen des SCPI était de 4,2% contre 4,4% en 2019. Les SCPI ont donc fait preuve d’une très grande résistance.

En ce qui concerne les valorisations des immeubles, et par conséquent des SCPI, les sociétés de gestion ne se prononcent pas pour le moment ; CORUM indique qu’il n’y aura pas de revalorisation des parts cette année ; seules certaines SCPI, plutôt investies en région parisienne, par exemple, pourraient remonter le prix d’achat de leur part, parfois en retard sur leur « valeur de reconstitution ».

Si l’emplacement reste un critère majeur dans l’appréciation à long-terme de la SCPI, CORUM affirme que c’est essentiellement la solidité du locataire, et la durée du bail, qui sont le plus important. La vérité se situe probablement entre les deux : l’objectif est, en effet, de trouver des locataires très solides financièrement, avec des durées de location les plus élevées possibles mais aussi de miser sur des immeubles qui pourraient facilement trouver un nouveau locataire en cas de besoin.

Beaucoup de questions se posent sur le télétravail et la réduction des besoins de surfaces de bureaux ; mais, parallèlement, les sociétés de gestion constatent que les locataires réclament des bâtiments plus spacieux et donc plus attractifs pour leurs salariés qui se préoccupent de plus en plus de leur bien-être au travail. Il est très difficile de dire si ces deux effets contraires vont s’annuler ou non et comment évoluera le marché au cours des prochaines années ; quoi qu’il en soit, le taux de vacance à Paris, par exemple, est à un plus bas historique et pratiquement incompressible.

Une moindre demande de bureaux conduirait à un relèvement de ce taux de vacance mais l’incidence sur les rendements des SCPI concernées serait assez limitée ; pour les SCPI investies en région parisienne ou en province, cette incidence pourrait être plus élevée et les bureaux qui correspondent le moins aux attentes du marché seront certainement plus difficiles à louer.

En ce qui concerne les murs de commerce, les SCPI ont été amenées à négocier avec les commerces dits « non-essentiels » ; dans la plupart des cas, il s’est agi de report ou d’étalement de loyers et, beaucoup plus rarement, d’annulations. Pour les SCPI diversifiées, l’incidence reste donc relativement faible ; par exemple la SCPI Vendôme Régions, qui compte 18% de murs de commerce, va délivrer 6% de rendement pour l’année 2020, conformément à son objectif.

Comme en 2020, le rendement des SCPI devrait continuer à rester attractif en 2021, en comparaison des rendements obligataires ou des fonds euros des contrats d’assurance vie (à nouveau attendus en baisse en 2020 entre 1 et 1,10%). L’investissement en SCPI doit se faire, comme pour les actions, dans une perspective de long, voire de très long terme.